



Du «nice to have»

au «must» absolu

L'arrivée de géants tels que Morningstar sur le marché de la notation ISR (investissement socialement responsable) démontre l'importance d'évaluer les critères non financiers pour les investisseurs. Dans ce domaine, l'option «mode passagère» peut définitivement être écartée.

Pressions réglementaires et réputationnelles, innovation et structuration des processus d'analyse ISR, évolution de la demande des nouvelles générations d'investisseurs, sont autant de facteurs qui parlent en faveur d'un développement irréfragable de l'investissement responsable. Telle est la conclusion à laquelle aboutit Angela de Wolff, pionnière d'un secteur dans lequel elle œuvre depuis 15 ans. Dans l'entretien qui suit, elle nous livre son analyse de l'ISR.

Investnews: Morningstar a annoncé récemment le lancement d'une nouvelle notation ISR portant sur quelques 20'000 fonds. Dans le cadre de votre activité de conseil, vous avez vous-même développé de nouveaux outils d'analyse de portefeuille en vue d'en mesurer le caractère durable et la qualité en termes de responsabilité sociale et environnementale. Votre but est de «donner accès aux meilleures solutions et les plus adaptées aux sensibilités de l'investisseur». Vous êtes donc particulièrement bien placée pour évaluer l'intérêt de la nouvelle notation proposée par Morningstar. Comment l'analysez-vous?

Angela de Wolff: Fondamentalement, nous saluons toute initiative qui vise à améliorer la transparence des fonds et facilite la mesure d'impact des portefeuilles. En favorisant la compréhension des enjeux durables, on permet l'adoption de ce type d'approche par toujours plus d'investisseurs. Cela dit, la simplification comporte un risque. Dans ce cas, celui de privilégier certains gestionnaires au détriment d'autres. Aucune décision d'investissement n'est binaire. Elle repose sur de nombreux indicateurs ainsi que sur des hypothèses économiques et sociétales qui influencent les choix et qui comportent, par nature, une certaine subjectivité. Ce constat vaut pour l'investissement traditionnel, centré sur le financier, mais il est encore plus vrai pour l'ISR qui ajoute à la complexité de la décision.

Or, la notation durable de Morningstar repose sur une seule source, «Sustainalytics», fournisseur en recherche ESG (environnementale, sociale et de gouvernance). Il y a tout lieu de penser que cette notation favorise automatiquement les fonds utilisateurs de cette source et pénalise les autres.

Faut-il en déduire que les fonds durables sont «incomparables»?

Non, je tiens seulement à souligner la difficulté de l'exercice. Nos recherches ont montré que les sources de notations ESG divergent dans plus de 50% des cas sur l'univers mondial des entreprises. Le titre UBS, par exemple, pourra ressortir meilleur de classe aux yeux d'une agence alors que sa note sera médiocre dans une autre. Il en va de même pour des grandes valeurs telles que BP ou Volkswagen qui pourront être évaluées de différentes manières selon l'angle de l'analyse ISR. Pour éviter ces écueils nous avons développé une méthodologie qui repose sur une notation ESG multi-sources. En montrant le consensus du marché sur la durabilité de plus de 5000 entreprises et États ainsi que la dispersion entre les notations, notre modèle permet d'évaluer et de comparer efficacement les fonds entre eux.

Le screening ISR est un premier pas vers la standardisation et la mesure durable des investissements. Il est utile et intéressant mais insuffisant lorsqu'il s'agit de déterminer le sérieux et la qualité globale des fonds durables. Une évaluation du processus de recherche et de gestion ESG est nécessaire pour compléter cette première information et opérer une sélection efficace des fonds.

LES INSTITUTIONNELS DOIVENT ACCORDER LEURS ACTES, ET EN PARTICULIER LEURS POLITIQUES D'INVESTISSEMENT, À LEURS DISCOURS. CAR LA CONTRADICTION EST DE MOINS EN MOINS ACCEPTÉE

Vous paraissez donc parfaitement outillés pour affronter une offre en fonds ISR qui est déjà qualifiée de «pléthorique». En tant que spécialiste de l'analyse de ces fonds, comment voyez-vous cette évolution?

L'offre ne peut être qualifiée de pléthorique. Par contre, elle est très diversifiée. Par conséquent, il paraît essentiel de disposer d'un cadre d'analyse solide qui permette de différencier les approches proposées qui vont de l'exclusion éthique jusqu'à l'investissement d'impact. Sans cela, le risque est d'aboutir à un «saupoudrage» de bonne conscience ou d'écologisme, le fameux «greenwashing». C'est d'ailleurs ce que l'on observe déjà chez certains grands acteurs signataires des Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies. Une telle approche ne peut mener qu'à des déconvenues, ne serait-ce que parce que les niveaux de contrainte de qualité des véhicules offerts sont très disparates. C'est d'ailleurs notre raison d'être puisque nos experts sont en mesure d'évaluer les besoins et les sensibilités des clients et de sélectionner les solutions durables qui leur conviennent.

Et du côté de la demande, quels sont les principaux vecteurs de croissance?

La pression réglementaire pousse de plus en plus d'institutionnels à s'engager dans une démarche ISR. Et, plus

généralement, il leur est demandé d'accorder leurs actes, et en particulier leurs politiques d'investissement, à leurs discours. On l'a vu avec la Bill and Melinda Gates Foundation et, plus près de chez nous, la BNS a été également épinglée. Alors que la Suisse est signataire de conventions internationales interdisant la fabrication d'armes non conventionnelles, l'examen de ses investissements a montré qu'elle détenait plusieurs titres d'entreprises américaines productrices d'armes, bombes nucléaires ou à sous-munitions. Une telle contradiction est de moins en moins acceptée. Du côté des investisseurs privés, nous assistons à l'émergence d'une nouvelle génération intéressée par les problématiques durables et qui est en quête d'opportunités dans le secteur. Je pense par exemple à Tesla qui est emblématique de la nouvelle vague «puissance sans CO₂».

Jusqu'à présent, il a essentiellement été question d'investissements en actions. Comment évolue la demande en matière obligataire, voire pour d'autres actifs?

Le «screening» des entreprises s'applique aussi bien aux actions qu'aux obligations. Cela dit, compte tenu du niveau des taux actuels, l'investisseur en obligations peut difficilement ajouter à ses coûts celui d'une évaluation ISR. Mais

lorsque les obligations sont détenues en direct, rien n'empêche les investisseurs de privilégier celles émises par des entreprises bien notées en matière d'ISR. Pour ce qui concerne les autres actifs, nous observons une évolution notable tant sur le front des investissements

immobiliers, par exemple au travers de fonds dans l'immobilier durable, que sur celui du capital-investissement, notamment dans les «cleantech», les infrastructures durables, l'entrepreneuriat social ou encore la microfinance.

Les dernières estimations publiées tendent à conforter l'idée que la Suisse reste leader en matière d'ISR et possède encore un grand potentiel dans ce domaine. Partagez-vous cet optimisme?

La comparabilité, la traçabilité et la transparence seront à coup sûr les prérequis pour un développement soutenu et profitable des activités financières en Suisse. Ils offriront un avantage compétitif, aux niveaux national et international, pour les établissements qui les intégreront dans toutes leurs activités et prestations.

ANGELA DE WOLFF

Active dans le secteur financier depuis 22 ans, dont 15 dans l'investissement durable, Angela de Wolff a fondé en 2007 Conser Invest, société active dans la finance durable et dédiée aux solutions ISR. Elle a également participé à la création de Sustainable Finance Geneva, dont elle a assumé la présidence de 2008 à 2011. Elle siège actuellement au comité exécutif de l'association. Elle siège également au conseil d'administration de la BCGE et est Vice-présidente de Swiss Sustainable Finance.